

Testimonio *Humphrey-Hawkins* – Yellen sigue mostrando un tono *dovish*

21 de junio 2016

- El presidente del Fed, Janet Yellen compareció el día de hoy ante el Comité de Banca del Senado y mañana lo hará en el Comité de Servicios Financieros de la Cámara Baja
- En su discurso, destacó tres puntos importantes:
 - (1) La desaceleración del mercado laboral que podría ser transitoria;
 - (2) el bajo crecimiento de la economía en 1T16 y el repunte en el segundo trimestre del año; y
 - (3) la política monetaria acomodaticia que mantiene el banco central
- Explicó por qué piensa que la postura monetaria actual es la adecuada
- Consideramos que los comentarios *dovish* del día de hoy siguen apuntando a un alza en la tasa de *Fed funds* hasta la reunión de diciembre

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

Janet Yellen, presidente del Fed, presentó su testimonio semianual – conocido como *Humphrey-Hawkins* -, hoy ante el Comité de Banca del Senado. En nuestra opinión, los comentarios de Yellen siguieron mostrando el tono *dovish* que ha venido presentando el Fed. En su discurso, destacó tres puntos importantes: (1) La desaceleración del mercado laboral que podría ser transitoria; (2) el bajo crecimiento de la economía en 1T16 y el repunte en el segundo trimestre del año; y (3) la política monetaria acomodaticia que mantiene el banco central debido a los dos factores antes mencionados y la volatilidad en los mercados, por lo cual han tenido que actuar con cautela para elevar el rango de la tasa de *Fed funds*.

El mercado laboral se ha desacelerado, aunque el Fed espera que esto sea un efecto transitorio. Yellen explicó que ha habido una creación de empleos significativa, la tasa de desempleo ha bajado de 5%, aumento en los ingresos de los hogares y una aceleración tentativa del avance de los salarios. No obstante, los dos últimos reportes han mostrado una desaceleración importante, con un promedio de 80 mil plazas creadas por mes. Recalcó que la tasa de desempleo para afroamericanos e hispanos ha bajado pero se mantiene por arriba del promedio nacional. Habiendo dicho esto, destacó que deberán seguir el desempeño del mercado laboral cuidadosamente para poder determinar si la reciente desaceleración es transitoria –como ellos anticipan-, indicando que es importante no sobre reaccionar a uno o dos reportes menos positivos de la situación de empleo. Por lo anterior, comentó que la postura monetaria acomodaticia y la cautela con la que se ha actuado es la adecuada.

Documento destinado al público en general

El crecimiento económico repuntará en 2T16, luego de un bajo avance en el primer trimestre de este año. Respecto a la actividad económica, dijo que ha habido un crecimiento disparado en los periodos más recientes. Considera que el PIB habrá crecido cerca de 0.75% en el primer trimestre del año, debido a una inversión sorprendentemente baja, incluso excluyendo al sector energético. Sin embargo, la actividad económica se verá beneficiada en 2T16 por un repunte del consumo y el mercado inmobiliario ha continuado su recuperación gradual, al tiempo en que la política fiscal representa un apoyo marginal para el crecimiento. En lo referente a la inflación, explicó que la continua trayectoria por debajo del objetivo sigue reflejando los efectos pasados de bajos precios del petróleo y menores precios de importación. En su opinión, estos factores seguirán disipándose, al tiempo en que el mercado laboral seguirá mejorando, lo que podría impulsar a los precios hacia arriba.

Todavía hay riesgos a la baja para las condiciones económicas y financieras. El Fed sigue percibiendo riesgos a la baja tanto domésticos como externos. Si bien se mantiene optimista, indicó que hay incertidumbre sobre el crecimiento económico futuro, destacando la desaceleración en la creación de empleos y una menor inversión en capital de trabajo, al igual que el bajo crecimiento de la productividad que continuará en el futuro. En el contexto internacional, hizo mención nuevamente del referéndum por la salida del Reino Unido de la Unión Europea y de los efectos negativos que podría traer consigo para los mercados financieros y la economía europea. Adicionalmente, China sigue encarando retos importantes, rebalanceándose hacia una economía de consumo. Por último, señaló que prevalece un escenario de bajo crecimiento global pese a la laxitud de la política monetaria en muchos países.

Explicó que considera que la postura actual de política monetaria es en general apropiada. Dijo que la postura actual está dando apoyo a la economía impulsando una mejoría adicional del mercado laboral que ayudará a regresar la inflación al 2%. Al mismo tiempo, piensa que la tasa de *Fed funds* probablemente deberá subir gradualmente en el tiempo para asegurar la estabilidad de precios y el máximo empleo sostenible en el largo plazo. Otro factor que está en favor de mantener cautela para remover el estímulo monetario radica en que la tasa de referencia permanece cerca del límite bajo, por lo que en caso de un choque adverso, sería complicado actuar de manera contra cíclica. Sin embargo, en el caso de que la economía se sobrecalentara, podrían elevar la tasa de manera más rápida. Por lo anterior, recalcó que la tasa de *Fed funds* permanecerá baja por un tiempo, situándose por debajo de los niveles de largo plazo por los factores de incertidumbre antes mencionados. El FOMC seguirá siendo dependiente de los datos, evaluando los riesgos que pudieran presentarse. Por último, comentó que mantener la posesión de instrumentos de largo plazo permitirá que las condiciones financieras sigan siendo acomodaticias, reduciendo la probabilidad de tener que recortar la tasa de *Fed funds* al límite bajo en caso de un choque adverso.

En la sesión de preguntas y respuestas, Yellen fue cuestionada por asuntos diversos. Los miembros del Comité de Banca del Senado procedieron a la sesión de preguntas posterior al discurso del presidente del Fed. En torno al *Brexit*, comentó los efectos adversos que podría tener sobre los mercados financieros y la volatilidad dentro de los mismos, particularmente en Europa y el Reino Unido. Adicionalmente, la reinversión de los vencimientos dentro del balance no es un *QE4*, sino que es el uso de los pagos de principal de los instrumentos en posesión del banco central para mantener una condición monetaria acomodaticia, comentando que cuando se vea un progreso más robusto de la economía, se podrá empezar a depurar el balance del Fed. En cuanto a la credibilidad del *forward guidance* y en especial lo relacionado con el *dot plot*, Yellen dijo que no han tenido que depender demasiado de dicho instrumento y que la economía y otros sucesos no han permitido un proceso más rápido de normalización, tal y como se indicaba en el gráfico del *dot plot* desde hace unos años.

En nuestra opinión, el Fed continuará con la normalización de la política monetaria en diciembre. Consideramos que el tono *dovish* del Fed en la pasada reunión del 14-15 de junio, al igual que el día de hoy en la comparecencia de Yellen apunta a que esperarán a tener más evidencia de mayores presiones inflacionarias y de la consolidación de la recuperación del mercado laboral. Asimismo, ante la posibilidad de volatilidad en los mercados financieros por factores políticos y geopolíticos, el Fed podría retrasar aún más la reanudación del ciclo de alza en tasas. Por lo anterior, esperamos sólo un alza de 25pb en la tasa de referencia en 2016 en la reunión de diciembre.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, y Santiago Leal Singer, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, ni recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454